



Elnöki kabinet

\*Ikt./Ref: 69548-2/2010

**dr. Tóth Balázs**

**1078 Budapest**

Murányi u. 51. I/2.

**Tisztelt dr. Tóth Balázs!**

Hivatkozva a Fővárosi ítéltábla a 2.Pf.21.425/2009/4. számú, 2009. október 20-án kelt jogerős ítéletével kapcsolatos szíves megkeresésére, mellékelten megküldöm önnek a hivatkozott ítéletben meghatározott, a 2008. november 7-én meghozott J-III-200/2008. számú határozat meghozatalát megelőző vizsgálati anyagokat, jegyzőkönyveket.

Figyelemmel a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 371. § (1) bekezdésének üzleti és értékpapír-titokkal kapcsolatos rendelkezéseire, illetve a Büntető Törvénykönyvről szóló 1978. évi IV. törvény 300. §, szakaszának előírásaira, az ezen körbe tartozó adatokat a hivatkozott dokumentumban a Felügyelet anonimizálta, egyes dokumentumokban az intézményeket betűjellel jelölte, illetve egyes összegszerű adatokat törölt.

Kérem tájékoztatásom szíves tudomásul vételét.

Budapest, 2010. június 30.



Tisztelettel:

*Dr. Drávai Henriett*  
Dr. Drávai Henriett  
főosztályvezető

Tárgy: Konzultáció 2008.11.07. 11:30

Kedves Kollegák!

Farkas István, a Felügyeleti Tanács Elnöke konzultációra kívánja behívni a hazai nyilvános ingatlanbefektetési alapot és ingatlanalapokba fektető befektetési alapokat kezelő alapkezelő társaságok vezetőit, illetve az alapok számottevő piaci részesedéssel rendelkező vezető forgalmazóinak és letétkezelőinek képviselőit.

A konzultáció témája az elmúlt időszakos tőkepiaci helyzet, azon belül is a hazai befektetési alapok helyzete, likviditása, illetve ezek kezelése.

A konzultáció időpontja: 2008. november 7. (péntek) 11:30, helyszíne a Felügyelet földszinti nagytárgyalója, várható időtartama: 1 óra.

Kérem szíves közbenjárásokat, hogy az alábbi táblázatban található intézmények felügyelői telefonon az intézmények képviselőit meginvitálják a megbeszélésre, illetve kérem visszajelzéseket hogy személy szerint ki fog részt venni az intézmény részéről a megbeszélésen. Külön meghívó nem kerül megküldésre az intézmények részére. A letétkezelő társaságok (az Erste Bank Nyrt. kivételével) minden esetben egyben vezető forgalmazóként is közreműködnek, tehát ezen intézményeknél azt várjuk el, hogy mindkét terület kapcsán illetékes személy(ek) vegyenek részt.

Befektetési alapkezelő neve	Ingatlanbefektetési alap neve(i)	Alapkezelő vezérigazgatója	Tel. szám
ACCESS Befektetési Alapkezelő Zrt.	Access Ingatlan Nyíltvégű Befektetési Alap, Access Aranytégla Alapok Alapja Nyíltvégű Befektetési Alap(korábban Buda-Cash Növekedési Alap)	Balogh Attila	
Biggeorge's-NV Ingatlan Befektetési Alapkezelő Zrt.	Biggeorge's-NV 4. Ingatlanforgalmazó Befektetési Alap	Csoma András	
Budapest Alapkezelő Zrt.	Budapest Ingatlan Alapok Alapja	Fatér Gyula	
CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.	CIB Ingatlan Alapok Alapja	Dr. Cseh György	
Credit Suisse Hungary Alapkezelő Zrt.	Credit Suisse Ingatlan Alapokba Befektető Befektetési Alap, Credit Suisse Euró Ingatlan Alapokba Befektető Befektetési Alap	Kozma Krisztina	
Erste Alapkezelő Zrt.	ERSTE Nyíltvégű Ingatlan Befektetési Alap, [origo] klikk Nyíltvégű Ingatlan Alapok Alap, Magyar Posta Nyíltvégű Ingatlan Alapok Alapja	Fekete Attila	
Európa Befektetési Alapkezelő Zrt.	Európa Ingatlanbefektetési Alap	Buda Sándor	
MKB Befektetési Alapkezelő Zrt.	MKB Ingatlan Alapok Alapja	dr. Gagy Pálffy Andrásné	
OTP Ingatlan Befektetési Alapkezelő Zrt.	OTP Ingatlan Alap	Tóth Balázs	
Pioneer Befektetési Alapkezelő Zrt.	HVB Lépéselőny Befektetési Alapokba Befektető Alap	Vízkeleti Sándor	
QUAESTOR Befektetési Alapkezelő Zrt.	Quaestor Első Hazai Lakásalap Ingatlan Befektetési Alap	Somlai László	
Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.	Raiffeisen Ingatlan Alap	Balogh András	
Reálszisztéma Befektetési Alapkezelő Zrt.	Reálszisztéma Nyíltvégű Ingatlanbefektetési Alap	Fekete Andrea	

Magyar Közép-Európai Befektetési Alapkezelő Zrt.	FirstFund Intézményi Ingatlanbefektetési Alap	Török Mihály	
Magyar Program Befektetési Alapkezelő Zrt.	MAG Ingatlanbefektetési Alap, NAP Ingatlanfejlesztő Alap	Szeles Nóra	
<b>Letétkezelő neve</b>	<b>Letétkezelés felelős vezetője</b>		
Erste Bank Hungary Nyrt	Nagy Magdolna		
UniCredit Bank Hungary Zrt.	Szalay-Berzeviczy Attila		
OTP Bank Nyrt.	Nagy Attila (főosztályvezető)		
Raiffeisen Bank Zrt	Mérész András (letét csoportv.); Unghy Viktor (főv)		
MKB Bank Zrt.	Huszár Aranka		
CIB Bank	Czirák Zsigmond		
<b>Forgalmazó neve</b>	<b>Forgalmazói tev. felelős vezetője</b>		
Erste Befektetési Zrt.	Cselovszki Róbert		

Köszönettel  
Sudár Gábor



## FELJEGYZÉS

### Farkas István

#### a Felügyeleti Tanács elnöke részére

**Tárgy:** A befektetési alapkezelői szektor

Alapkezelői szektor október havi folyamatai

A befektetési alapkezelők által kezelt befektetési alapokban lévő vagyontömeg a 2008. szeptember 29. napi 2.783 milliárd forintról 2008. október 31. napjára 2.399 milliárd forintra csökkent. A vizsgált időszakban a hozamhatástól megtisztított nettó tőkekiáramlás 286 milliárd forint volt, átlagosan naponta 12,4 milliárd forint áramlott ki az alapokból. A nettó tőkekiáramlás befektetési politika szerint az ingatlanforgalmazó, a pénzügyi, a hosszú kötvény, a kötvénytúlsúlyos és a likviditási alapokat érintette a legnagyobb mértékben. Az ingatlanforgalmazó alapok esetében a tőkekivonás aránya meghaladta a 20%-ot, míg ugyanezen arány a pénzügyi alapok esetében 17%-ot, a hosszú kötvény alap és kötvénytúlsúlyos alapok esetében 15-15%-ot, a likviditási alapoknál pedig 7%-ot tett ki.

Jelenleg a Felügyelet által nyilvántartásba vett nyilvános, nyílt végű ingatlanalapok száma 10, míg a nyilvános, nyílt végű ingatlan alapok alapja száma szintén 10. A 10 ingatlanalap saját tőkéje 2008. szeptember 29. napján 415 milliárd forint volt, mely október 31. napjára a folyamatos nagy összegű visszaváltások hatására 325 milliárd forintra csökkent.

Az alábbi táblázat az ingatlanalapokból történő tőkekiáramlást, illetve a likvid eszköz arányt mutatja be.

Alapkezelő	Alap	Nettó eszközérték - 2008.09.29	Tőkekivonás	Hozamhatása	Nettó eszközérték 2009.10.30	Tőkekivonás aránya	Likvid eszköz arány
Biggeorge's-NV Ingatlan Befektetési Alapkezelő Zrt.	Biggeorge's-NV 4. Ingatlanforgalmazó Befektetési Alap	10 736 482 179 Ft	-3 403 817 863 Ft	302 521 205 Ft	7 635 185 519 Ft	-31,70%	27,76%
OTP Ingatlan Befektetési Alapkezelő Zrt.	OTP Ingatlan Alap	131 960 213 505 Ft	-33 224 866 134 Ft	-7 352 079 710 Ft	90 483 267 661 Ft	-25,35%	51,43%
Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.	Raiffeisen Ingatlan Alap	84 229 283 659 Ft	-17 271 096 759 Ft	-53 643 447 Ft	66 904 543 453 Ft	-20,50%	43,35%
Európa Befektetési Alapkezelő Zrt.	Európa Ingatlanbefektetési Alap	14 247 311 713 Ft	-6 081 719 215 Ft	-272 747 188 Ft	27 922 845 309 Ft	-17,67%	23,63%
Erste Alapkezelő Zrt.	ERSTE Nyíltvégű Ingatlan Befektetési Alap	138 447 999 257 Ft	-16 928 195 805 Ft	-184 331 505 Ft	121 335 471 947 Ft	-12,23%	73,17%
Macrogainst Befektetési Alapkezelő Zrt.	MAG Ingatlanbefektetési Alap	3 768 625 324 Ft	-266 950 072 Ft	40 274 901 Ft	2 601 910 153 Ft	-7,07%	13,73%
Reálszisztéma Befektetési Alapkezelő Zrt.	Reálszisztéma Nyíltvégű Ingatlanbefektetési Alap	1 829 329 593 Ft	-139 293 393 Ft	831 836 Ft	3 696 868 036 Ft	-3,48%	13,78%
ACCESS Befektetési Alapkezelő Zrt.	Access Ingatlan Nyíltvégű Befektetési Alap	1 641 401 787 Ft	-37 773 933 Ft	-6 431 073 Ft	1 397 196 781 Ft	-2,38%	1,54%
FirstFund Kézip-Európa Befektetési Alapkezelő Zrt.	FirstFund Intézményi Ingatlanbefektetési Alap	5 524 604 286 Ft	-2 562 026 Ft	5 395 499 Ft	5 527 437 759 Ft	+0,05%	40,81%
QUAESTOR Befektetési Alapkezelő Zrt.	Quaestor Elő Házai Lekötésalap Ingatlan Befektetési Alap	2 092 093 882 Ft	-261 909 Ft	3 708 552 Ft	2 089 117 401 Ft	-0,01%	15,39%
<b>Összesen</b>		<b>415 577 345 165 Ft</b>	<b>-77 260 543 111 Ft</b>	<b>-7 522 958 035 Ft</b>	<b>329 793 844 019 Ft</b>	<b>-3,48%</b>	<b>30,46%</b>

A Tpt. 280. § (2) bekezdése szerint az alap eszközértékének 15%-át likvid eszközben (számlapénz, betét, állampapír) kell tartani. Fontos megjegyezni, hogy a Tpt.-ben szereplő likvid arány nem veszi figyelembe az Alap hiteltartozását, így pl. a „G” Ingatlanalap limitet nem sért, de a hiteltartozása magas.

A 10 ingatlanalap közül 3 ingatlanalap esetében sérül a 15%-os korlát. A Tpt. 269. § (3) bekezdése értelmében (az értékelési árak változása, illetve a visszaváltások eredményeképpen bekövetkező ún. „passzív” limitsértés esetén) ingatlanok esetében a limitekre történő visszaállási idő egy év.

Véleményünk szerint likviditási szempontból a 3 limitsértő ingatlan alapon kívül (ezek saját tőkéjének piaci részesedése alacsony) a legkockázatosabb ingatlan alap a „G” Alap, amelynek teljes nettó eszközértéke 2008. október 31. napján ----- forint. A „G” Alapban jelenleg ----- Ft likvid eszköz található, az ingatlanok értéke ----- forint, a hiteltartozás ----- forint. Problémát jelent az G Alap esetében, hogy az Alap befektetői között található a „XXX” Alapok Alapja, a „YYY” Alapok Alapja és a „ZZZ” Alap. A három ingatlanalapok alapja összesen (október 31-i adatok szerint) ---forint értékű „G” befektetési jeggyel rendelkezik, így ha ez a három intézményi befektető visszaváltja teljes mértékben a befektetési jegyeket, akkor az Alapnak nem lesz elegendő likvid eszköze a visszaváltás ellenértékének kifizetésére.

A következő táblázat a két legnagyobb ingatlan alapok alapjának a legnagyobb ingatlan alapokból történő 2008. szeptember 29. és október 31. napja közötti visszaváltások értékét és azok szeptember 29. napi portfólión belüli eszközértékhez viszonyított arányát mutatja be.

	„YYY”			„XXX”		
	2008. szeptember 29.	Eddigi visszaváltások értéke	Visszaváltások aránya a teljes befektetéshez viszonyítva	2008. szeptember 29. (piaci érték)	Eddigi visszaváltások értéke	Visszaváltások aránya a teljes befektetéshez viszonyítva
„H” Alap			81%			76%
„F” Alap			71%			73%
„G” Alap			22%			17%
„I” Alap			21%			40%

A táblázatból látható, hogy a két ingatlan alapok alapja („YYY” és „XXX”) a „H” és „F” ingatlanalap jegyeit döntő mértékben visszaváltotta, míg a „G” Alapnak eddig még „megkegyelmezett” annak ellenére, hogy igen magas a „G” Alap kitettsége.

Az ingatlan alapok alapjait hasonlóan az ingatlanalapokhoz jelentős mértékű tőkekiáramlás jellemezte, így ezen alapok kénytelenek visszaváltani a mögöttes befektetésként tulajdonolt ingatlanalapok jegyeit, ezáltal tovább rontják azok likviditási helyzetét. Ebből kifolyólag a szektor szereplői között elengedhetetlennek tartjuk a nagyobb összegű visszaváltások (ezen szándék) megfelelő kommunikációját, illetve időbeli ütemezésének egyeztetését az érintett alapkezelő társaságok között.

Megjegyezzük, hogy a 3 legnagyobb ingatlanalap (Erste, OTP, Raiffeisen), melyek piaci részesedése 85%, bár esetükben is jelentős mértékű a tőkekiáramlás, jelenleg „még” megnyugtató likvid eszköz hányaddal rendelkeznek.

## II. Intézkedések, figyelemfelhívás

Elsődleges üzenet – Alapvetően az alapkezelő felelős a likviditás biztosításáért, ő alakítja az alap befektetési politikáját, menedzseli a likvid eszközöket!

A csoportba tartozó ingatlanalap kezelő társaságok esetében az alapkezelőn kívül fokozott felelősség terheli a csoport anyaintézményét, hogy biztosítsa az ingatlanalap részére a likviditást, segítse az alap működését és minden szükséges intézkedést tegyen a befektetési jegyekre vonatkozó, befektetők által megadott visszaváltási megbízások hatékony és időbeni teljesítése érdekében. Ez a felelősségérzet a csoport reputációs kockázata szempontjából is elsődleges. Lehetséges megoldás, hogy a befektetési jegyek visszaváltása esetén a csoportvezető intézmény vásárolja meg a befektetési jegyeket, ezáltal az alap eszközei nem csökkennek, mindössze a befektetési jegyek tulajdonjoga változik.

Üzenet az alapkezelőknek – Amennyiben a likvid eszközök alacsony aránya következtében az alapkezelő él a maximum 90 napos, visszaváltási megbízás teljesítésének eltolásával, ezen döntését a döntést követően, de még a befektető felé történő kommunikáció előtt haladéktalanul jelentse be a Felügyeletnek.

Amennyiben a Felügyelet úgy látja/ítéli meg, hogy az alapkezelő társaság vagy a csoportvezető intézmény – bár kompetenciájában állt volna – nem tett meg minden szükséges tőle telhető intézkedést az adott alap likviditási nehézségeinek megszüntetése érdekében, a Felügyelet élni fog azon jogával, hogy határozatban kötelezi az alapkezelőt az alap kezelésének más alapkezelő részére történő átadására.

Az előző intézkedések/eljárások eredménytelensége esetén felmerülhet 3. személy intézmények (MNB, MNV Zrt.) szerepvállalása.

Budapest, 2008. november „ „

**Sudár Gábor**  
főosztályvezető